

솔루에타(154040)

- 완만한 턴어라운드 국면

▶ 작년 일회성 이슈로 실적 하락

- 작년 실적은 매출액 1,404억원(+100.9% yoy) 영업이익 -1억원(적전 yoy)으로 이익이 크게 하락했다. 본사 사업인 전자파차단소재 매출액은 경쟁 격화, 시장 정체 등의 영향으로 496억원(-29.0% yoy)에 그쳤으나 2분기부터 자회사 디엠씨가 연결로 반영되어 연간 908억원의 매출액이 더해졌다. 본사의 별도 영업이익에서는 매출 감소와 일회성 비용이 포함되며 -27억원의 적자를 기록했고 디엠씨 이외 영업이익은 26억원으로 양호했다.

▶ 본업은 완만한 턴어라운드

- 작년 국내시장 신규모델 판매중단으로 시장이 위축되며 타격이 컸다. 올해는 보완 모델이 출시되며 이연 수요의 반영으로 턴어라운드가 예상된다. 아울러 해외 메이저 업체의 주력모델 출시 10주년으로 기념 에디션 출시이슈도 호재이다. 엔드유저의 동남아 거점 생산으로 전자파 차폐소재 시장은 해외사들과 경쟁하며 경쟁이 격화되고 있는 것이 사실이지만 동사는 여전히 국내 1위 업체이며 기술이 업그레이드되는 시기에 맞춰 시장지배력을 유지해 나갈 것으로 전망한다.

▶ 차폐소재 적용범위 확대는 기대

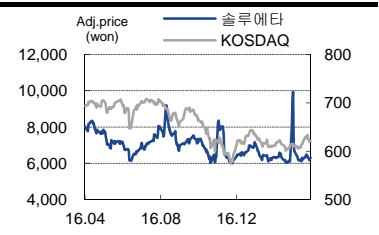
- 디엠씨는 작년 엔드유저의 파업 영향이 일단락 되었다. 사드 영향으로 중국 생산에 다소 영향을 받을 가능성이 있지만 올해 매출액이 처음으로 온기 반영되며 실적 안정성을 높일 전망이다. 현재는 전기차 시장에 한정되어 있지만 자동차 전장화 비율 증가로 향후 일반자동차에도 차폐소재 적용 확대가 예상된다. 미국 투자회사 크레센도가 동사의 전환사채(CB) 320억원을 보유하고 있으며 차폐소재 적용범위 확대에 따른 중장기적 성장성은 여전히 긍정적이다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(04/12)	2,129P
KOSDAQ(04/12)	621P
현재주가(04/12)	6,300원
시가총액	694억원
총발행주식수	1,103만주
120일 평균거래대금	67억원
52주 최고주가	9,940원
최저주가	6,000원
유동주식비율	72.5%
외국인지분율(%)	1.17%
주요주주	다산네트웍스 (27.2%)

■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2013A	1,001	225	174	174	2,462	4.8	2.0	4.1	22.5%	45.7%	54.4%
2014A	862	30	28	28	250	29.8	1.2	11.1	3.5%	4.3%	5.0%
2015A	699	112	94	94	851	9.5	1.2	4.0	16.0%	13.1%	19.6%
2016A	1,404	-1	-34	-34	-313	-21.1	1.0	13.4	-0.1%	-4.6%	-1.5%
2017F	1,907	85	55	55	500	12.6	0.9	4.3	4.5%	7.1%	11.3%

자료: 솔루에타, 한양증권 리서치센터 *K-IFRS 연결 기준

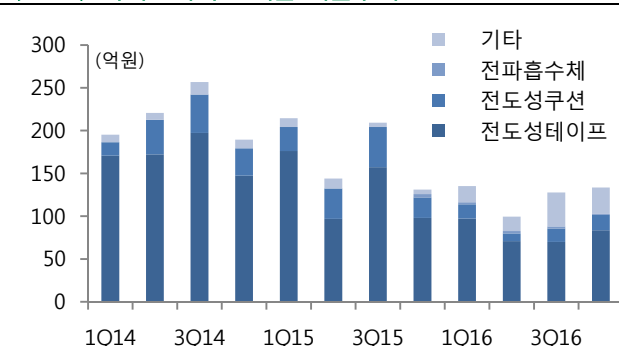
* 위 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국거래소가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 코스닥 라이징스타 보고서 발간 지원사업에 의해 작성된 것으로, 보고서 내용은 상기 기관과 무관함을 알려드립니다.

〈도표1〉 주요제품

연도	연혁
2016	(주)디엠씨 지분 전량 인수
2015	(주)바이오메트릭스 JV 설립
2015	다산네트웍스 피인수
2013	코스닥시장 상장
2012	화성공장 준공
2011	삼성전자 Eco Partner 인증
2010	중국 동관법인 설립
2008	안산공장 준공
2003	(주)에스테크 설립

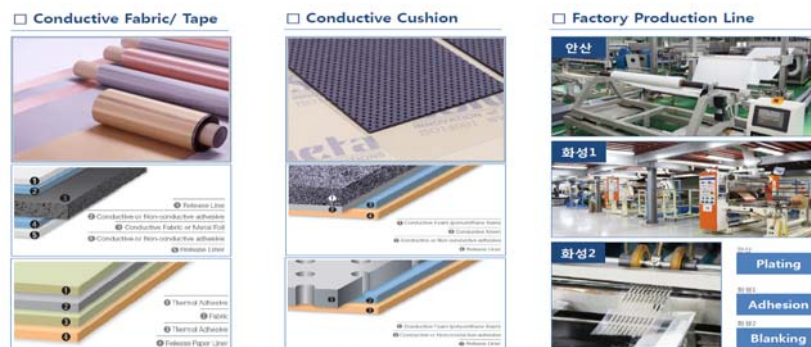
자료: 솔루에타, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 차폐소재 주요제품 매출추이



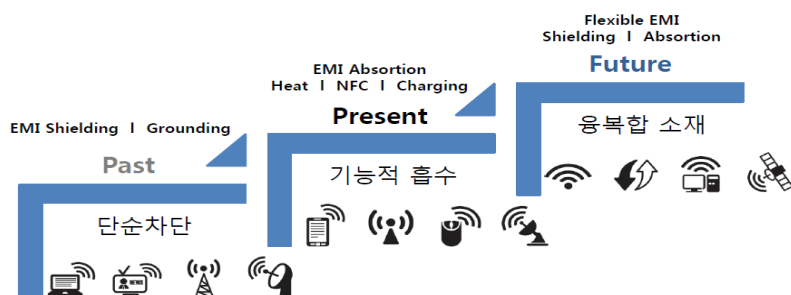
자료: 솔루에타, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 전자파 차폐소재 주요제품



자료: 솔루에타, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 차폐소재 기술 성장단계



자료: 솔루에타, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 실적 추이

(단위: 억원, %)

	'13	'14	'15	'16	'17E
매출액	1,001	862	699	1,404	1,907
yoy		-13.9%	-18.9%	100.9%	35.8%
전자파차단소재	1,001	862	699	496	702
전도성테이프		688	528	322	
전도성쿠션		133	134	59	
전파흡수체		0	4	9	
기타		41	32	106	
디엠씨				908	1,205
매출원가	671	720	478	1,199	1,563
원가율	67.1%	83.5%	68.3%	85.4%	82.0%
매출총이익	330	142	221	205	344
판관비	74	82	88	162	200
판관비율	7.4%	9.5%	12.5%	11.5%	10.5%
연구개발비	30	30	22	44	59
영업이익	225	30	112	(1)	85
yoy		-86.7%	273.4%	-100.9%	-8781.9%
opm	22.5%	3.5%	16.0%	-0.1%	4.5%
별도	233	19	112	(27)	55
디엠씨 외	(8)	11	(1)	26	31
세전이익	208	32	118	(49)	66
법인세비용	34	5	24	(15)	10
법인세율	16.2%	14.9%	20.3%	30.3%	14.7%
당기순이익	174	28	94	(34)	56
yoy		-84.2%	240.8%	-136.6%	-264.2%
nim	17.4%	3.2%	13.4%	-2.4%	3.0%

자료: 솔루에타, 한양증권 리서치센터 추정

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 기업 투자 의견
 - 매수: 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
 - * 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견
 - 비중확대: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

* 투자 의견 비율공시(기준: 2017.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

* 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
솔루에타	154040	2016.09.30	Not Rated	-
		2016.12.01	Not Rated	-
		2017.04.14	Not Rated	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.